

拉闸限电对三四季度 GDP 拖累几何？

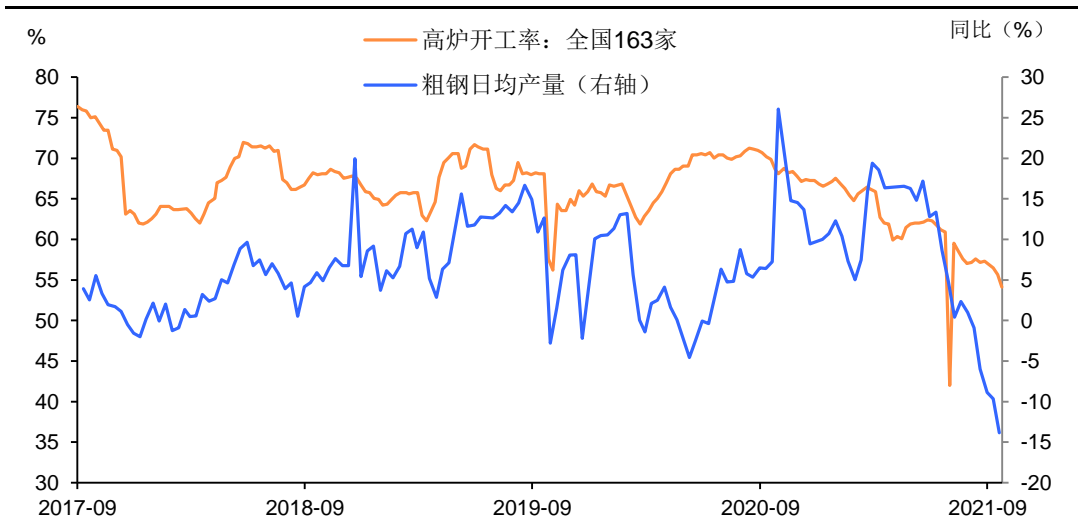
2021 年 09 月 28 日

- 当前各省的拉闸限电正成为经济增长的又一逆风。2021 年 9 月以来由于一些省份在上半年“能耗双控”考核不达标后压力的加大，叠加煤炭价格飙升造成火力发电成本升高，云南、江苏、广东等 10 余省份相继出现了拉闸限电现象。对宏观经济而言，拉闸限电对经济的负面影响在一些高频指标（如粗钢产量）的下滑上已经显现（图 1）。而根据我们的估算，如果这一轮拉闸限电持续至四季度，将与楼市的降温一同成为经济下行的最主要拖累，进而加大政策跨周期调节的难度和压力。
- 如何估算各省拉闸限电对三、四季度 GDP 的拖累？拉闸限电对经济的影响主要体现在为工业生产的损失，而这种损失与拉闸停产天数是直接挂钩的。那么，如何估算三、四季度停产天数？
- 2021 年 9 月以来部分重要省份采取了“开二停二”、“开二停五”的限电措施，以此作为参考（表 1）。在假设中我们做两个主要的区分：
 - 一、二级预警和三级预警省份对于能耗双控的政策不同。前者管控措施更严，后者则尽量维持经济正常运营（排除吉林省限电的特殊情况）。
 - “两高”行业和其他行业的管控力度不同。我们假设前者的停电频率高于其他行业。
- 除此之外，对于拉闸限电政策的持续的时间，我们认为主要影响开始于 9 月下半月，并可能进一步持续到 10 月底。不过鉴于 9 月底出现对于地方政策“一刀切”的担忧，我们认为 10 月的限电政策可能会弱于 9 月。
- 经测算（表 2），我们估计地方政府拉闸限电的政策会拖累第三季度 GDP 增速 0.7 至 1.2 个百分点，拖累第四季度 GDP 增速 1.1 至 1.6 个百分点。这可能意味着在限电形势严峻的情况下第三季度 GDP 同比增速可能会低于 5%，第四季度 GDP 增速也有跌破 4% 的风险。严峻的限电形势叠加不断降温的地产可能使得 2021 年经济保“8”面临一定的困难（表 3，参考此前报告 2021 年 8 月 24 日《政策蓄力一季度日渐明朗》）。
- 以上测算是我们基于诸多假设做出的较为谨慎的评估，我们认为有几个方面的变化可能使得限电政策对于经济的影响趋向缓和。例如经济下行的压力可能使得地方政府严格的能耗双控政策提前结束；气温的回落（或者暖冬）可能使得居民端用电需求下降，缓解部分行业的限电压力；地方政府进行更精细化的管理，严控两高项目的同时，有针对性地支持符合政策方向的企业经营。
- 风险提示：疫情扩散超预期，国内外政策超预期

证券分析师 陶川
 执业证号：S0600520050002
 taoch@dwzq.com.cn
 研究助理 邵翔
 shaox@dwzq.com.cn
 研究助理 赵艺原
 zhaoyy@dwzq.com.cn

- 1、《宏观点评 20210913：一文尽览拜登对华政策新变化》2021-09-13
- 2、《宏观点评 20210912：通胀会影响基建发力吗？》2021-09-12
- 3、《宏观点评 20210910：宽信用还有多远？》2021-09-10
- 4、《宏观点评 20210909：PPI 新高了，CPI 还有后劲吗？》2021-09-09
- 5、《宏观点评 20210907：出口动能有何变化？》2021-09-07

图 1: 9 月以来各省拉闸限电的经济影响已经体现在高频指标上



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 1: 各省限电限产措施梳理

省份	日期	限电限产措施	重点管控行业
一、二级预警省份			
青海	8月20日	国网西宁通知部分电解铝企业限电预警。第三方机构 (Mysteel) 预计青海省铝企面临的压低负荷要求将在 15-30%之间 。	电解铝
宁夏	6月3日	所有新建的“两高”项目建成后年内不得投入生产; 现有生产企业通过实行降低生产线运行负荷、停运矿热炉限产等措施, 确保 6 月份限产 30%, 7-12 月份根据各企业年度能耗双控目标总量剩余量再 限产 30% 。	钢铁、铁合金、碳化硅、电石
广西	8月4日	广西电网下发错峰降负荷 300 万千瓦的有序用电通知。	电解铝、氧化铝、钢铁、铁合金、水泥、石灰、建筑陶瓷等
广东	9月16日	从 9 月 16 日起执行每周“ 开二停五 ”的有序用电方案, 每周星期日、一、二、三、四实现错峰轮休, 错峰日只保留保安用电负荷, 保安负荷保留在总负荷的 15% 以下。错峰时间为 7:00 至 23:00。此外 9 月 22 日-9 月 26 日普通企业停电 4 天, 高能耗企业停电一周。	钢铁、化工、有色金属、水泥、玻璃
福建	预计 9 月 28 日	召开钢企限电限产落实会议。	钢铁
新疆	8月25日	1-7 月, 昌吉州电解铝产量共计 185.11 万吨, 按照合规产能生产要求, 自 8 月份开始, 全区 5 家企业月产量合计不得超过 23.8 万吨。	电解铝
云南	9月11日	钢铁要求 9 月产量调整 (比例不低于 30%) 到 11-12 月生产。黄磷要求 9-12 月月均产量不得超过 8 月产量的 10% (即消减 90%)。工业硅要求 9-12 月月均产量不得超过 8 月产量的 10% (即消减 90%)。	钢铁、水泥、煤电、化工等行业
陕西	9月13日	本年度新建已投产的“两高”项目, 在上月产量基础上限产 60%。其他“两高”企业实施降低生产线运行负荷、停运矿热炉限产等措施, 确保 9 月份限产 50% 。调控时间: 2021 年 9 月-2021 年 12 月。	两高行业
江苏	9月19日	企业按照分级进行限产: A 类不得超过去年同期用	石化、化工、煤化工、焦化、钢

电; B 类要下降 10%; 1096 家 C 类企业全部按照 "开二停二" 的措施进行限产; 143 家 D 类地块上的企业进行全部停产。工厂被限制 15% 的用电, 部分企业需要 10 月 1 日才能重启机器。

铁、建材、有色、煤电、纺织、造纸、酿酒等

湖北	/	/	
浙江	9 月 20 日	全省对高耗能重点用能企业实行用电降负荷。	高耗能行业
河南	8 月 9 日	部分铝加工企业接到辖区电力局通知, 大型工业企业视情况限电 50%, 十千伏以下工业企业全部停产, 本次限电预计三周或以上。	铝加工
甘肃	/	/	
四川	/	/	
安徽	9 月 22 日	启动全省有序用电方案。	
贵州	9 月 10 日	根据省内电力缺口规模分红、橙、黄、蓝 4 个等级进行预警。出现不同等级的预警, 启动相应级别的响应。	
山西	/	/	钢铁、焦化、水泥、电厂等
黑龙江	9 月 10 日	与辽宁、吉林及蒙东地区同时启动有序用电。	
辽宁	9 月 26 日	辽宁省启动 3 轮 II 级(负荷缺口 10-20%)有序用电措施, 个别时段在实施有序用电措施最大错峰 416.92 万千瓦的情况下, 电网仍存在供电缺口。根据《电网调度管理条例》, 东北电网调度部门依照有关预案, 直接下达指令执行“电网事故拉闸限电”。	
江西	/	/	
三级预警省份			
上海	9 月 27 日	发布《9 月 27 日—10 月 3 日上海计划停电通知》, 计划停电是电力部门开展的一项常规工作, 主要目的是对设备进行日常检修运维, 确保用电高峰期的电网安全。	
重庆	9 月 26 日	全市执行有序用电方案。	
北京	/	/	
天津	9 月 23 日	按照天津市工信局要求, 天津地区启动有序用电。9 月 23 日 9:00 至 13:00、14:00 至 22:00 停止生产用电。据上海金属网, 天津部分镀锌企业已收到限电通知, 限电量在 30% 左右。	镀锌行业
湖南	9 月 22 日	国网湖南省电力有限公司发布湖南电网安全橙色预警, 将用电负荷控制在 2600 万千瓦以下。	
山东	9 月 18 日	日照市存在 10-20 万千瓦的用电缺口, 主要发生时段在 15:00-24:00, 缺电时间可能持续至 9 月底。要求企业做好有序用电工作, 确保完成负荷压限指标。	
吉林	9 月 23 日	吉林省调通报有序用电橙色预警通知。	
海南	/	/	
河北	/	/	
内蒙古	8 月 31 日	建议 8-12 月有序用电压限负荷。截止 2021 年 8 月, 内蒙古已有 41.7 万吨/年电解铝产能因能耗双控及碳减排政策影响减产且暂无复产迹象。	电解铝
西藏	/	/	

数据来源: 各省发改委网站, 东吴证券研究所

表 2: 拉闸限电对三四季度 GDP 增速的拖累测算

限电措施	季度总天数	损失工天	工业增加值基准增速 (%)	限电后工业增加值增速 (%)	限电对工业增加值增速的影响 (pct)	限电对 GDP 增速的影响 (pct)	
三季度							
7-8 月均值							
两高行业							
情形一	开二停二	91	7	5.85	-0.13	-5.98	-0.60
情形二	开四停二	91	4	5.85	2.43	-3.42	-0.34
其他行业							
情形一	开三停一	91	3	5.85	3.29	-2.56	-0.58
情形二	开五停一	91	2	5.85	4.14	-1.71	-0.38
合计						-1.18~-0.72	
四季度							
彭博一致预测							
两高行业							
情形一	开三停一	89	7	4.70	-1.35	-6.05	-0.61
情形二	开五停一	89	4	4.70	1.24	-3.46	-0.35
其他行业							
情形一	开四停一	89	5	4.70	0.38	-4.32	-0.97
情形二	开六停一	89	4	4.70	1.24	-3.46	-0.78
合计						-1.58~-1.13	

注:

1. 拉闸限电第三季度我们假设从 2021 年 9 月 15 日开始, 第四季度我们假设持续到 10 月底。
2. 对于第三季度和第四季度天数我们分别剔除中秋节法定假日 1 天和国庆节法定假日 3 天。我们假设不限电的基准情形下工厂会在法定假日之外利用工人轮休制度维持运营。
3. 情形一是较为悲观的情形, 情形二则相对乐观。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 3: 不同情景假设下, 2021 年三四季度 GDP 增速对全年 GDP 增速的影响

	情景一	情景二	情景三	情景四
三季度 GDP 增速	4.5%	4%	4%	4%

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27146



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>